

Только в последние годы начали увеличиваться инвестиции в строительство крупных объектов транснациональных корпораций. Главной причиной такого роста являются оптимистичная оценка перспектив инвестиционной обстановки и твердое решение о захвате самого большого потенциального рынка в мире. После вступления в ВТО только с января по июль 2002 года по контрактам в Китай был привлечен зарубежный капитал в размере 54,35 млрд. долларов США (рост – 22%). После присоединения к ВТО, иностранный бизнес имел все основания для уверенности в том, что Китай обеспечит выполнение требований этой организации к соблюдению многостороннего недискриминационного безоговорочного режима наибольшего благоприятствования. Последние годы показали, что привлекательность Китая для инвесторов возрастала.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ИМИДЖ РОССИИ: ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

Шаститко А.Е.

*(Московский государственный университет им. М.В.Ломоносова,
Фонд «Бюро экономического анализа», Москва)*

Цель данной статьи⁵⁶ – представить проблему инвестиционного имиджа России в контексте политики по улучшению инвестиционного климата. Если проблемы инвестиционного климата рассмотрены достаточно подробно как в теоретическом, так и прикладном аспектах, то проблемам инвестиционного имиджа уделяется крайне мало внимания, особенно теоретическим. В рамках данной статьи предпринимается попытка представить вопросы определения, оценки и изменения инвестиционного имиджа с применением инструментария современной экономической теории. Изложение проблематики инвестиционного имиджа в России построено следующим образом. В первой части рассматриваются варианты соотношения между инвестиционным климатом и инвестиционным имиджем на основе формулирования рабочего определения ключевых понятий. Во второй части рассматривается комплекс вопросов, связанных с оценками состояния инвестиционного имиджа в России, а также факторами, которые позволяют объяснить такого рода оценки. В третьем разделе рассматриваются вопросы формирования благоприятного инвестиционного имиджа в контексте соотношения с интересами различных групп.

1. Инвестиционный имидж и инвестиционный климат: рабочие определения понятий и варианты соотношения

Инвестиционный климат – комплекс объективных условий инвестирования, включающий как экономические, так и политические и социальные компоненты, в том числе: природные ресурсы, рабочую силу, законодательство и т.д. Некоторые из этих факторов в значительной мере зависят от действий властей, другие не связаны с ними, например, географическое положение, предпочтения населения, конъюнктура на внешних рынках и ряд других. Инвестиционный климат может быть условно представлен как специфический ресурс, предложение которого связано с конкуренцией за инвестиции между различными территориями, включая страны и регионы. Ресурс «инвестиционный климат» достаточно сложен, и издержки оценки его качества

⁵⁶ Данная статья основана на обобщении результатов проекта выполненного Фондом «Бюро экономического анализа» в интересах Министерства экономического развития и торговли в 2005 году.

потенциальными инвесторами достаточно высоки (особенно, если учесть временной аспект). Кроме того, возможности использования данного ресурса (кроме как для привлечения инвестиций) крайне ограничены.

Даже если данный ресурс не обладает заведомо более привлекательными свойствами, чем другие аналогичные ресурсы (инвестиционный климат в других странах), большое значение имеет информированность инвесторов о его реальных характеристиках. Важно учитывать и то, что риски, оценить которые не представляется возможным на основе наблюдаемых значений переменных, существенных для принятия решений, оцениваются инвесторами с систематическим смещением в сторону завышения. Исключение составляют, разве что неидентифицированные *ex ante* риски.

Благоприятный инвестиционный климат, как правило, приводит к притоку иностранных инвестиций, в том числе и прямых, особенно, если нет информационных проблем. Однако на практике они есть, а их наличие, в свою очередь, обуславливает возможность и необходимость рассмотрения инвестиционного имиджа как относительно самостоятельного вопроса.

Инвестиционный имидж – комплексное отражение различных аспектов инвестиционного климата в представлениях инвесторов. В числе основных факторов, формирующих такой имидж: 1) состояние инвестиционного климата; 2) предпочтения инвесторов; 3) информация о положении дел в стране, и, главное, ее экономике. Поскольку второй фактор, хотя и может быть значимым, но вряд ли поддается какому бы то ни было позитивному исследованию как таковой, далее он рассматриваться не будет.

Отсутствие автоматически воспроизводящегося, устойчивого соответствия между инвестиционным климатом и инвестиционным имиджем дает основание для постановки вопроса о необходимости и возможности осуществления целенаправленных действий по восстановлению такого соответствия.

Введем два предположения: (1) условия для осуществления инвестиций не всегда соответствуют восприятию данных условий инвесторами, (2) данное несоответствие, так же, как и соответствие, не является однозначным и постоянным. С учетом данных предположений, можно представить простую матрицу соотношения между инвестиционным имиджем и инвестиционным климатом (см. табл. 1).

Таблица 1. Матрица соотношения инвестиционного климата и инвестиционного имиджа

		Инвестиционный имидж	
		Благоприятный	Неблагоприятный
Инвестиционный климат	Благоприятный	1.1.	1.2.
	Неблагоприятный	2.1.	2.2.

Сначала рассмотрим в чистом виде каждый из четырех вариантов соотношения инвестиционного имиджа и инвестиционного климата.

Случай 1.1. Благоприятный инвестиционный климат соответствует благоприятному инвестиционному имиджу. Это «нормальная», типичная ситуация в мировой экономике, характерная, к примеру, для большинства экономически развитых стран. В этой ситуации источники создания благоприятного инвестиционного имиджа не рассматриваются, предполагается, что он уже сложился. Следует, однако, обратить внимание, что имидж, как и брэнд, может требовать «ремонта», что требует осуществления текущих расходов на его поддержание.

Случай 1.2. Благоприятный инвестиционный климат не соответствует имиджу, последний хуже первого. Эта ситуация на первый взгляд представляется гипотетической, но в реальности иногда имеет место на практике. Обычно она обусловлена плохой информацией (которая является неполной и/или неадекватной, вводящей в заблуждение) о реальном состоянии дел в экономике и жизни страны в целом. Подобная ситуация, к примеру, характерна для ряда российских регионов, обладающих неплохими условиями инвестирования, но о возможностях инвестирования в которые иностранные инвесторы плохо осведомлены. Данная ситуация соответствует максимальной потенциальной отдаче от создания и поддержания благоприятного инвестиционного имиджа. Причем, отдача в этом случае может носить долгосрочный характер, так как информация, распространяемая среди инвесторов, особенно потенциальных, будет находить подтверждение, что является основанием для возникновения эффекта положительной обратной связи.

Случай 2.1. Благоприятный инвестиционный имидж в условиях неблагоприятного инвестиционного климата – почти нереальное явление на практике. Вместе с тем он иногда может быть создан в результате значительных инвестиций в неценовую конкуренцию между экономиками. Речь идет не об издержках ведения бизнеса, которые имеют непосредственное отношение к инвестиционному климату, а об издержках создания мнения инвесторов относительно ведения бизнеса на соответствующей территории. Важно, однако, учитывать, что возникновение такого рода разрыва возможно на сравнительно незначительный срок. Оно также требует значительных расходов на поддержание данного разрыва в дальнейшем (вне зависимости от используемых инструментов – начиная от обычных PR-компаний и заканчивая предоставлением различного рода льгот для инвесторов). Более того, краткосрочное «занижение» уровня риска для инвестиций (завышенная оценка инвестиционного имиджа по сравнению с климатом) в долгосрочном периоде приводит к неблагоприятным последствиям в виде резкого падения имиджа, в т.ч. по сравнению с «объективным» уровнем (эффект обманутых ожиданий).

Случай 2.2. Неблагоприятным является как инвестиционный климат, так и инвестиционный имидж. Эта ситуация широко распространенная в мировой практике. В данном случае потенциальная отдача от создания благоприятного инвестиционного имиджа минимальна, поскольку требуется не столько его поддержание, сколько создание. Более того, в этих условиях в первую очередь нужно направлять основные усилия не столько на создание благоприятного имиджа, сколько на улучшение инвестиционного климата. Наконец, если специально заниматься улучшением имиджа, то в этом случае, даже более чем во всех остальных, нужно это осуществлять в «связке» с улучшением инвестиционного климата. Перечисленный выше набор ситуаций относится не только к национальной экономике в целом, но и к отдельным регионам или компаниям. Соотношение инвестиционного климата и инвестиционного имиджа России тяготеет к ситуации 2.2, что вместе с тем требует дополнительных пояснений, о чем – в следующем разделе.

2. Состояние и динамика инвестиционного имиджа России

Наиболее известные рейтинговые агентства, оценивающие инвестиционную привлекательность различных стран, значительно повысили рейтинги России (Standard&Poor's, Moody's, Fitch присвоили в последние два

года России инвестиционный рейтинг). Вместе с тем все указанные выше агентства при присуждении данного рейтинга РФ указывали на значительные недостатки инвестиционного климата. В тоже время ряд агентств оценивает Россию крайне низко в своих рейтингах, например, по показателям конкурентоспособности или степени экономической свободы.

Иностранные инвесторы по-прежнему оценивают инвестиционные возможности России как достаточно низкие по сравнению с другими странами. В 2004 г. на долю иностранных инвестиций в России приходилось всего лишь 5% общей суммы инвестиций в основной капитал, тогда как у других стран этот показатель намного выше (США – 20, Бразилия – около 30, Польша – почти 25, Китай – 10-15%).

Иностранные инвесторы оценивают инвестиционные возможности России лучше, чем российский капитал. Например, в 2005 г. российский капитал заметно уменьшил инвестиции в экономику страны, наблюдается возросший отток российского капитала за рубеж. Одновременно в РФ значительно по сравнению с предыдущими годами возрос приток иностранного капитала, включая прямые иностранные инвестиции (при этом, однако, нужно учитывать, что во многом данный капитал был фактически российским, вернувшимся под иностранным флагом из офшоров).

Иностранные инвесторы, как правило, относятся к российским проблемам гораздо более спокойно, чем западная пресса. Это подтверждают и результаты опроса 158 реальных и потенциальных иностранных инвесторов, осуществленного PBN Company по заказу Консультативного совета по иностранным инвестициям (FIAC) для Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации в 2005 г. Большинство респондентов этого опроса согласны, либо колеблются в отношении утверждения, что «российский инвестиционный климат значительно лучше, чем его представляют зарубежные средства массовой информации»⁵⁷.

Имеют место довольно большие различия во взглядах между российскими и зарубежными инвесторами, а также иностранными инвесторами, уже работающими на территории России, и теми, кто только планирует это сделать. Иностранные инвесторы, не ведущие бизнес в России, склонны считать инвестиционный климат в России хуже, чем он есть на самом деле⁵⁸.

Оценки отдельных составляющих данного климата также заметно отличаются. Реальные инвесторы, к примеру, оценивают экономическую политику и действующее законодательство менее оптимистично, чем потенциальные инвесторы. В целом лишь менее 1/3 респондентов полагают, что эти факторы экономического климата развиваются в правильном направлении. Вместе с тем такой точки зрения придерживаются 34% не-инвесторов и лишь 28% инвесторов в РФ⁵⁹.

По сравнению с 2004 г. произошло снижение оценок следующих факторов инвестиционной привлекательности страны: качества правоприменения, положения миноритариев, защищенности прав собственности. Отмечаются также увеличение административного давления на бизнес, усугубление преступности и коррупции. Положительными моментами являются: высокие темпы роста экономики, положительная динамика внутреннего рынка,

⁵⁷ «Россия: как объект инвестиций». Консультативный совет по иностранным инвестициям. PBN. Март 2005 г. С. 36.

⁵⁸ Там же.

⁵⁹ Там же. С.8, 25-26.

стабильное состояние государственных финансов⁶⁰. Ухудшение восприятия российской действительности действующими инвесторами – еще одно свидетельство необходимости формировать долгосрочную инвестиционную политику в среде российских компаний (для чего государством должны быть обеспечены благоприятные условия), а также осуществлять внятную экономическую и инвестиционную политику со стороны государства.

3. Инвестиционный имидж и группы интересов

Представления, складывающиеся у инвесторов, и, в конечном счете, принимаемые ими решения обусловлены не только реальным состоянием инвестиционного климата, но и информацией о нем, включая способ подачи такой информации. Обладателями информационного ресурса являются как государство, так и предприниматели.

Заинтересованность в создании и поддержании благоприятного инвестиционного имиджа путем создания адекватной информационной компоненты есть как у лиц, принимающих политические решения в области экономики, так и у инвесторов. Причем, чем шире временной горизонт у лиц, принимающих политические решения, тем выше стимулы к созданию благоприятных условий для осуществления прямых инвестиций, благоприятного инвестиционного имиджа. Им важно обеспечивать достоверность обещаний, включая достоверность информации о данном ресурсе, а также перспективах его изменения.

Интерес в улучшении имиджа России есть и у бизнеса. Не случайно в других странах бизнес принимает участие и даже финансирует некоторые имиджевые мероприятия своих государств. Но подобная заинтересованность все-таки менее очевидна, чем у государства. Это связано с тем, что конкретный бизнес в первую очередь заинтересован в конкретных выгодах для себя, а имиджевые мероприятия, как правило, имеют своим следствием улучшение ситуации для всех участников рынка. Поскольку инвестиционный имидж можно рассматривать как общественное (коллективное) благо, то стимулы у отдельных российских предпринимателей к созданию благоприятного инвестиционного имиджа страны могут быть недостаточными ввиду возникновения классической проблемы безбилетника.

Ситуация «безбилетника» состоит в том, что действующие лица имеют возможность получать выгоды от производства блага без участия (либо пропорционального участия) в издержках ввиду неисключаемости из потребления. Поскольку целенаправленное создание и поддержание инвестиционного имиджа страны требует затрат, в то время как предприятия, работающие в данной стране, могут воспользоваться благоприятными изменениями в имидже без пропорционального участия в издержках, создание инвестиционного имиджа посредством разрозненных усилий предпринимателей, скорее всего, будет связано с недоинвестированием.

Кроме того, для разных групп инвесторов стимулы к улучшению информации и имиджа действуют в различной степени. Потенциальные инвесторы наиболее заинтересованы в получении информации о стране, ее экономике, инвестиционном климате.

Действующие инвесторы, с одной стороны, в меньшей степени, заинтересованы в создании благоприятного имиджа, поскольку

⁶⁰ Эксперт. 31.01- 6.02 2005. № 4. С. 43-44.

асимметричность в распределении информации об инвестиционных возможностях затрагивает их в меньшей степени, чем потенциальных инвесторов (работая в стране, они лучше знают ее условия). Кроме того, действующие инвесторы не заинтересованы в усилении конкуренции со стороны потенциальных инвесторов. С другой стороны, они заинтересованы в улучшении инвестиционного имиджа, поскольку наращивание «массы» иностранного капитала в стране связано с увеличением безопасности их функционирования. К тому же они являются прямыми носителями информации для других иностранных инвесторов о возможности и способах ведения бизнеса в данной стране. Этот источник обычно пользуется большим доверием других инвесторов.

Независимо от этих различий обеспечение доступности информации, необходимой для принятия инвестиционных решений, – важное условие для экономии на издержках получения информации всеми инвесторами.

Инвестиционный имидж страны, региона, отрасли, компании формируется в результате получения и обработки информации об инвестиционном климате инвесторами (потенциальными или фактическими) или другими заинтересованными лицами, не обязательно напрямую включенными в инвестиционный процесс. Соответственно, в зависимости от способа распространения информации и обработки ее реципиентами (инвесторами), во многом зависит и способ формирования инвестиционного имиджа. Государство может оказывать влияние на способ распространения информации об инвестиционном климате, тогда как способ обработки информации инвесторами (ее интерпретации) являются независимым (экзогенным) фактором.

Опыт многих стран, в том числе и России, свидетельствует о том, что спонтанное распространение информации заметно проигрывает целенаправленному. В России, в отличие от многих, более «продвинутых» стран в деле привлечения ПИИ, пока нет специально разработанной и реализуемой политики по созданию и поддержанию инвестиционного имиджа, включая решение таких вопросов как масштабы выделенных на эти цели ресурсов, организационные рамки, оценка результатов и т.п. В следующем разделе дана постановка вопроса о применении инструментария сравнительного анализа структурных альтернатив к выбору механизмов влияния государства на инвестиционный имидж.

ТРЕНДОВАЯ ДИНАМИКА И РЕВЕРС ИНТЕРВАЛЬНЫХ МОНЕТАРНЫХ ЭФФЕКТОВ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ: ЛАТИНСКИЙ ШАГ И ДЕФЛЯЦИОННЫЙ ТОПОР

*Юрченко К.П.
(Уральский государственный университет им. А.М.Горького,
Екатеринбург)*

Вопросы макроэкономической нестабильности неоднократно становились едва ли не центральной проблемой экономической науки, а активное их обсуждение порой приводило к становлению и развитию целых научных школ, а равно и к появлению реальных моделей экономической политики. Так, именно серьезному кризису – Великой депрессии – обязаны своим появлением кейнсианская школа и кейнсианская модель регулирования экономики,